

ТОМАШЕВСКИЙ Евгений Юрьевич

**СИСТЕМА ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ  
ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ  
ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО  
ПАРТНЕРСТВА В РОССИИ**

Специальность: 08.00.10 - "Финансы, денежное обращение и кредит"

Автореферат  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Работа выполнена в ФГБОУ ВПО "Саратовский государственный социально-экономический университет".

Научный руководитель - канд. экон. наук, доцент

Репетун Татьяна Васильевна

Официальные оппоненты - д-р экон. наук, профессор

Сабитова Надия Михайловна,

Институт экономики и финансов ФГАОУ ВПО

"Казанский (Приволжский) федеральный

университет", зав. кафедрой финансов

- канд. экон. наук, доцент

Травкина Елена Владимировна,

ФГБОУ ВПО "Саратовский государственный

социально-экономический университет", доцент

кафедры банковского дела

Ведущая организация

- ФГБОУ ВПО "Мичуринский государственный аграрный университет"

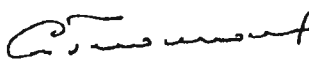
Защита состоится 19 декабря 2012 года в 13<sup>00</sup> час. на заседании диссертационного совета Д 212.241.03 при Саратовском государственном социально-экономическом университете по адресу: 410003, Саратов, Радищева, 89, Саратовский государственный социально-экономический университет, ауд. 843.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Саратовского государственного социально-экономического университета.

Автореферат разослан 19 ноября 2012 года.

Ученый секретарь

диссертационного совета



Богомолов

Сергей Михайлович

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000809739

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

**Актуальность темы исследования.** Современное состояние экономики России требует перехода к новой концепции финансирования инвестиционных проектов, имеющих важное социально-экономическое значение. В государственном бюджете нет достаточного объема средств, позволяющих обеспечивать воспроизводство в отраслях, которые всегда находились в государственной собственности и государственном управлении: электроэнергетике, автодорожном, железнодорожном, коммунальном хозяйствах, магистральном трубопроводном транспорте, портах, аэропортах и т.д. При этом предприятия инфраструктурных отраслей не могут быть приватизированы ввиду стратегической, экономической и социально-политической значимости объектов инфраструктуры. Для того чтобы разрешить это противоречие, в хозяйственной практике в России и за рубежом создаются государственно-частные партнерства в целях модернизации объектов инфраструктурных отраслей. Правительства передают во временное долго- и среднесрочное пользование бизнесу объекты этих отраслей, оставляя за собой право регулирования и контроля за их деятельностью.

В современном понимании ГЧП - это институциональный и организационный союз между государством и бизнесом в целях реализации национальных и международных, масштабных и локальных, но всегда общественно значимых проектов в широком спектре сфер деятельности: от развития стратегически важных отраслей промышленности и научно-исследовательских конструкторских работ до обеспечения общественных услуг. Как правило, каждый такой союз является временным, поскольку создается на определенный срок в целях осуществления конкретного проекта и прекращает свое существование после его реализации.

В нашей стране в последние годы усилился процесс формирования государственно-частных партнерств с целью реализации инвестиционных проектов. По данным Центра развития ГЧП, сейчас в России 260 действующих проекта ГЧП общей стоимостью около 7400 млрд руб.<sup>1</sup> Однако процесс их реализации сопровождается определенными сложностями. Копирование даже успешного зарубежного опыта в российской практике невозможно, необходимы определенная трансформация подходов, выработанных зарубежной практикой и их адаптация к современным российским условиям. Для успешного развития данного процесса необходимо проработать методологические и организационно-методические вопросы реализации проектов ГЧП, прежде всего вопросы их финансового обеспечения, создать законодательно-нормативную базу, регулирующей процесс финансирования и реализации проектов ГЧП. В настоящее время подготовлен проект Федерального закона "О государственно-частном партнерстве".

Изучение и теоретическое переосмысление выработанных развитыми странами подходов к реализации инвестиционных проектов ГЧП может стать основой формирования отечественной методологии и методики финансирования ин-

<sup>1</sup> По данным сайта "ГЧП в России". URL: <http://www.pppinrussia.ru>.

вестиционных проектов ГЧП как одного из элементов эффективного механизма финансового обеспечения инвестиционной деятельности, учитывающего особенности национальной экономической системы и традиции развития предпринимательства.

Комплексное решение теоретических и практических вопросов формирования концепции финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП, отвечающей потребностям развития экономики, способно улучшить инвестиционный климат в стране, повысить эффективность трансформации сбережений в реальные инвестиции, привлечь в страну иностранных инвесторов. Поэтому вопросы развития системы финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП являются весьма актуальными.

**Степень разработанности проблемы.** Общеметодологические аспекты сотрудничества государства и частного бизнеса были исследованы в работах отечественных ученых Л.И. Абалкина, О.Г. Голиченко, А.В. Дорждеева, В.В. Ивантера, В.А. Кабашкина, В.И. Кушлина, С.Э. Пивоварова и зарубежных ученых Э.Дж. Долана, Р. Дорнбуша, Дж. Делмона и др. Возможности использования механизма государственно-частного партнерства в реализации инвестиционных проектов рассматривались в трудах В.Г. Варнавского, М.В. Вилисова, В.А. Королева, Н.И. Ивановой, А.П. Патрона, В.А. Федоровича, Л.С. Черного и др. Вопросы финансирования инвестиционных проектов отражены в работах таких отечественных и зарубежных ученых как А.Э. Баринов, Л.Л. Игонина, Е.А. Кочерина, М.В. Мельник, Н.М. Сабитова, С. Фишер, Дж. Эванс, Д. Хан и др.

Однако при всей значимости полученных результатов в выше названных исследованиях проблема формирования системы финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП остается недостаточно изученной. Требуются дополнительные исследования по вопросам выбора эффективной модели финансирования инвестиционных проектов ГЧП, распределения рисков проектов между участниками партнерства и других вопросов повышения эффективности финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП.

Актуальность искомой проблемы, наличие нерешенных вопросов теории, методологии и практики формирования системы финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства обусловили выбор темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

**Цели и задачи диссертационного исследования.** Целью данного диссертационного исследования является разработка теоретической базы, методологического и методического обеспечения авторского подхода к формированию системы финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства.

Для достижения цели исследования в работе были поставлены следующие задачи:

- выявить особенности реализации инвестиционных проектов государственно-частного партнерства;

- предложить критерии оценки инвестиционного проекта как объекта финансирования;
- определить содержание системы финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП;
- выявить особенности софинансирования проектов публичным и частным партнером в современных условиях;
- предложить механизм применения проектного финансирования в процессе финансового обеспечения проектов ГЧП;
- разработать алгоритм управления рисками инвестиционных проектов ГЧП;
- сформировать систему распределения рисков инвестиционных проектов между участниками ГЧП.

**Предметом исследования** выступают экономические отношения, возникающие между государственными органами и частными фирмами в процессе реализации инвестиционных проектов государственно-частного партнерства.

**Объектом исследования** является система финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства.

**Теоретической базой исследования** послужили труды ведущих экономистов в области теории финансов инвестиционного процесса, а также законодательные и нормативно-правовые акты, регулирующие финансовое взаимодействие государства и частного бизнеса в процессе реализации инвестиционных проектов, тематические публикации в периодической печати, материалы научных конференций и семинаров.

**Методологическая основа диссертационного исследования.** В ходе подготовки работы применялись такие методы научного исследования, как группировка, наблюдение, сравнительный анализ, синтез и классификация, позволившие получить достоверные научные знания и наиболее полно организовать научный поиск для достижения поставленной цели и решения исследовательских задач.

**Информационной базой исследования** послужили федеральные законы Российской Федерации, иные нормативные правовые акты Российской Федерации и зарубежных стран, материалы Министерства экономического развития и торговли РФ, Федеральной службы государственной статистики РФ, информация в периодической печати, а также личные наблюдения и расчеты автора.

**Научная новизна исследования** в целом состоит в разработке организационно-методических аспектов финансирования инвестиционных проектов государственно-частного партнерства, позволивших предложить новый подход к организации системы финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства.

Наиболее существенные результаты диссертационного исследования заключаются в следующем:

- обоснован многоаспектный подход к пониманию содержания финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства с одной стороны, как особой формы экономических отношений между государством и частным бизнесом по поводу решения определенной социально-

значимой проблемы, и с другой - как комплексной системы финансирования и управления рисками конкретного инвестиционного проекта;

- выявлены специфические черты реализации инвестиционных проектов в рамках ГЧП, к числу которых отнесены такие особенности, как: обязательность конкурсной процедуры выбора проекта и частного партнера; целью реализации проекта выступает решение стратегических задач развития государственной и муниципальной собственности и оказания общественных услуг; высокий уровень затрат и длительные сроки реализации; многообразие и высокий уровень рисков; наличие противоречия между общественными и частными интересами, обеспечением общественных благ и получением прибыли;

- дано предложение использовать для выбора инвестиционных проектов показатель финансовой выгоды, рассчитываемый как разность чистой приведенной стоимости затрат при базовом варианте реализации проекта с полностью государственным финансированием и варианте с участием частного партнера;

- дополнена классификация источников финансирования проектов ГЧП в части средств, предоставляемых публичным партнером, и, в частности, предложено учитывать в составе последних государственные гарантии и налоговые льготы, которые выступают косвенным источником финансирования, позволяющим снизить затраты на реализацию проекта ГЧП;

- обосновано формализованное представление системы финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП в виде модели финансирования проекта, алгоритма управления его рисками и схемы распределения рисков между участниками партнерства;

- предложена трактовка понятия "софинансирование" применительно к реализации инвестиционных проектов ГЧП как финансирования инвестиционных проектов на основе особой модели долевого участия средств публичного и частного партнера, и привлечения заемных средств частным партнером под государственные гарантии;

- даны рекомендации по реализации схем проектного финансирования в процессе финансового обеспечения проектов ГЧП и детализированы права и возможности участия публичных и частных партнеров в деятельности создаваемой совместно специальной проектной компании;

- разработан алгоритм поэтапного управления рисками инвестиционных проектов на различных стадиях: идентификации рисков, оценки уровня влияния каждого риска на реализацию проекта, выявления имеющихся у участников партнерства средств, способных в наилучшей степени закрыть соответствующий риск, применения средств распределения риска среди участников проекта и заинтересованных лиц;

- предложен алгоритм сенситивного анализа для оценки уровня влияния конкретного риска на эффективность реализации проекта государственно-частного партнерства путем сравнения финансовых результатов проекта при нормальных экономических условиях и при наступлении фактора анализируемого риска;

- разработана принципиальная схема и описаны инструментальные средства распределения рисков инвестиционных проектов между участниками государственно-частного партнерства.

**Теоретическая и практическая значимость работы.** Теоретическая значимость диссертационного исследования заключается в том, что его результаты расширяют и углубляют теоретическую и методологическую базу формирования системы финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства. Основные теоретические выводы диссертации, отражающие научную позицию автора, доведены до конкретных методических положений и практических предложений. Теоретические результаты исследования составили методологическую базу прикладных разработок.

Основные положения диссертации могут быть использованы в деятельности российских предприятий, органами государственной власти в законотворчестве, внесении изменений и дополнений в действующие нормативные акты, в аналитической работе по совершенствованию системы финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства. Материалы диссертации могут быть использованы в учебном процессе при подготовке специалистов в сфере управления финансами хозяйствующих субъектов и государственных финансов.

**Апробация и внедрение результатов исследования.** Основные положения диссертационной работы и ее результаты докладывались и были обсуждены на межрегиональных и внутривузовских конференциях (г. Саратов, 2009-2012 гг.).

Основные положения исследования отражены в 9 научных публикациях общим объемом 4,8 п.л., из них 4 статьи объемом 1,7 п.л. - в рецензируемых журналах и изданиях.

Отдельные практические рекомендации автора были использованы в процессе финансово-аналитической работы по реализации инвестиционных проектов Министерства экономического развития и торговли Саратовской области. Теоретические положения диссертации используются в учебном процессе Саратовского государственного социально-экономического университета на кафедре финансов по дисциплинам "Финансовый менеджмент", "Финансы предприятия", "Долгосрочная финансовая политика предприятия". Практическое использование результатов исследования подтверждено справками о внедрении.

**Объем и структура работы.** Цель и задачи исследования определили структуру диссертационной работы и приложений. Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

В первой главе "Теоретические основы финансирования инвестиционных проектов ГЧП" на основе развития положений финансовой науки в сфере управления финансами инвестиционного процесса и финансового взаимодействия государства и частного бизнеса исследована специфика реализации инвестиционных проектов государственно-частного партнерства, рассмотрены вопросы выбора инвестиционных проектов для реализации на основе ГЧП, опре-

делено содержание системы финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП.

Вторая глава "Организация финансового обеспечения проектов ГЧП" посвящена вопросам разработки элементов системы финансового обеспечения: модели финансирования инвестиционных проектов, способы оценки рисков проекта, система распределения рисков инвестиционных проектов между участниками ГЧП.

Список использованной литературы содержит 114 источника. В работе 3 приложения, 12 таблиц и 7 рисунков. Объем диссертации составляет 135 страниц.

## **ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

Основные научные результаты, положения и выводы, полученные в процессе диссертационного исследования, можно условно разделить на ряд взаимосвязанных между собой групп теоретических и организационно-методических проблем.

Проблематика **первой группы вопросов** связана с уточнением, дополнением и сведением в единый комплекс теоретических и методологических основ формирования системы финансового обеспечения инвестиционных проектов государственно-частного партнерства как условие стабильного развития социальных и инфраструктурных отраслей экономики. В работе были исследованы процессы реализации инвестиционных проектов государственно-частного партнерства в России и в зарубежных странах и были выявлены такие особенности данных проектов: наличие обязательной конкурсной процедуры выбора инвестиционного проекта и частного партнера, целью реализации проектов является решение стратегических задач развития государственной и муниципальной собственности и оказания общественных услуг; проекты характеризуются высоким уровнем затрат, длительными сроками реализации, многообразием и высоким уровнем рисков проектов; в процессе реализации проектов ГЧП неизбежно проявляется противоречие между общественными и частными интересами, обеспечением общественных благ и получением прибыли.

Проект ГЧП по определению осуществляется на основе взаимодействия публичного и частного партнера. Комбинация возможностей государственного и частного секторов и конкурсный процесс заключения контракта создают условия получения эффективных результатов от реализации проекта. Ориентация проектов ГЧП на решение долгосрочных стратегических задач позволяет государственному партнеру и частному бизнесу строить свою финансово-экономическую политику и планировать развитие на длительный период. Стратегическое партнерство государства и частного бизнеса обеспечивает возможность реализации инвестиционных проектов даже в низко-рентабельных отраслях на основе предоставления определенных стимулов со стороны государства частному партнеру. Многообразие и высокий уровень рисков инвестиционных проектов ГЧП обуславливает необходимость организации сложных схем рас-



пределения и страхования рисков. Противоречие между общественными и частными интересами в процессе реализации инвестиционных проектов ГЧП может быть устранено путем развития общественных институтов контроля за деятельностью государственного аппарата, повышения прозрачности партнерского взаимодействия.

В таблице 1 приведены проекты, реализуемые в настоящее время.

**Таблица 1. Инвестиционные проекты государственно-частного партнерства<sup>1</sup>**

Название проекта	Объем финансирования, в млн руб.	Источники финансирования	Участники проекта
1. Реконструкция системы водоснабжения г. Воткинска.	388,0	Собствен. средства участн. кредиты Внешэкономбанка.	Правительство Удмуртской Республики,, МУП "Водоканал г. Воткинск".
2. Въездная зона государственного музея заповедника С.А. Есенина в с. Константиново	174,0	Внебюджетные средства, ФЦП "Развитие въездн. и внутреннего туризма в РФ (2011-2016гг.)"	Комитет по культуре и туризму Рязанской области, ООО "Есенинская слобода".
3. Комплексное развитие Мурманского транспортного узла	117 391,9	Федеральный бюджет 50976 млн р. внебюджет. источники 66415,9 млн р.	Правительство РФ, Правительство Мурманской области, ЗАО "Синтез Петролеум", ОАО "Мурманск. морской порт"
4. Индустриальный парк "Шексна"	3 000,0	Средства областного бюджета, средства частных инвесторов.	Правительство Вологодской области, ЗАО "Северсталь Трубопрофильный завод - Шексна", ЗАО НПО "Северный стандарт", ООО "Северкомплектстрой".
5. Проект развития комплекса "Усадьба Гальских"	2 000,0	Средства федерального, обл. и местного бюджет, внебюджетные источники.	Правительство Вологодской области, мэрия г Череповца, ОАО "Северсталь", Московская Школа Управления "СКОЛКОВО".
6. Строительство угольных котельных для теплоснабжения городов Мончегорск, Заполярный, п.г.т. Никель.	3 418,0	Средства регионального бюджета, внебюджетные источники.	Правительство Мурманской области, ОАО "Кольская ГМК".
7. Создание транспортно-пересадочн. узла на основе железнодорожного вокзала г.Мурманска	3 700,0	Средства регионального бюджета, внебюджетные источники.	Правительство Мурманской области, ОАО "РЖД - Развитие вокзалов".

<sup>1</sup> По данным сайта "ГЧП в России". URL: <http://www.pppinrussia.ru>.

Теоретическое исследование положений финансов инвестиционного процесса и концепции взаимосвязи механизма финансового взаимодействия государства и частного бизнеса позволило предложить использовать показатель финансовой выгоды в качестве критерия выбора инвестиционного проекта для реализации на основе ГЧП. Данный показатель применяется в зарубежной практике оценки инвестиционных проектов. Финансовая выгода определяется на основе анализа двух вариантов реализации проекта: с полностью государственным финансированием (базовый вариант) и с участием частного партнера.

Преимущества второго варианта реализации проекта проявляются в сокращении сроков реализации проекта, снижении совокупных долгосрочных затрат на проект в течение его жизненного цикла, повышении уровня качества и эффективности предоставляемых услуг, расширении масштабов предоставления услуг. Показатель финансовой выгоды определяется как разность чистой приведенной стоимости затрат двух вариантов реализации проекта: с полностью государственным финансированием (базовый вариант) и с участием частного партнера. При расчете данного показателя учитывается полная стоимость проекта за весь жизненный цикл с поправкой на риск, объем и качество услуг, предоставляемых потребителям.

Базовый вариант реализации проекта строится на основе объема услуг, который необходимо оказать населению в течение определенного периода. При определении временного горизонта используется предположение о возможных разумных сроках заключения контракта ГЧП. После этого проводится оценка затрат на проектирование, строительство и эксплуатацию объектов инфраструктуры. Важнейшим фактором является учет и оценка рисков, связанных с проектом. Стоимость проекта базового варианта оценивается с использованием данных об аналогичных проектах, осуществленных государством. Стоимость варианта реализации проекта путем ГЧП оценивается на основе доступных данных об аналогичных проектах ГЧП или о реализации отдельных элементов проекта частным сектором.

Анализ особенностей реализации инвестиционных проектов государственно-частного партнерства позволил обосновать формализованное представление системы финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП в виде модели финансирования проекта, алгоритма управления его рисками и схемы распределения рисков между участниками партнерства.

В процессе исследования системы финансового обеспечения ГЧП была дополнена классификация источников финансирования проектов ГЧП в части привлеченных средств: государственные гарантии и налоговые льготы, в данной классификации рассматриваются как особые источники финансирования, позволяющие снизить затраты на реализацию проекта ГЧП (табл.2).

**Таблица 2. Источники финансирования проектов ГЧП**

Средства частного партнера, включаемые в состав собственного капитала	Привлеченные средства, включаемые в состав собственного капитала предприятия	Привлеченные средства, не включаемые в состав собственного капитала предприятия
Прибыль и формируемые за ее счет фонды	Финансовые средства, привлекаемые за счет эмиссии и размещения акций	Государственные кредиты и займы
Амортизационные отчисления на восстановление основных фондов	Средства, выделяемые учредителями	Банковские кредиты и займы
	Государственные субсидии	Кредиты и займы в денежной форме, предоставляемые небанковскими учреждениями
	Гранты и благотворительные взносы	Финансовые средства, привлекаемые за счет эмиссии и размещения облигаций
		Коммерческие кредиты, предоставляемые поставщиками машин, оборудования или лизинговыми компаниями
		Государственные гарантии, предоставляемые частному партнеру
		Налоговые льготы

Проблематика второй группы вопросов отражает организационно-методические аспекты формирования системы финансового обеспечения инвестиционных проектов ГЧП.

Важнейшим звеном формирования системы финансового обеспечения инвестиционного проекта является выбор модели финансирования. В настоящее время для большинства проектов ГЧП применяется модель софинансирования, предполагающая совместное использование государственных средств и собственных средств частного партнера. В работе было уточнено определение понятия софинансирование инвестиционных проектов ГЧП как модели финансирования инвестиционных проектов на основе долевого участия средств публичного и частного партнера, а также привлечения заемных средств частным партнером под государственные гарантии. В условиях роста дефицита государственного бюджета участие публичного партнера в софинансировании проектов может быть в большей степени направлено на предоставление государственных гарантий, обеспечивающих получение заемных средств частным инвестором по минимальной цене. В процессе исследования были выявлены проблемы осуществления софинансирования на практике, большинство из которых связано с несоответствием самой системы государственно-частного партнерства ряду законодательно-нормативных актов.

Система государственно-частного партнерства вступает в противоречие положениям Бюджетного, Налогового кодекса и земельному законодательству. Так, несоответствие ряда положений об Инвестиционном фонде РФ бюджетному законодательству исключает возможность реализации проектов на основе софинансирования. С точки зрения бюджетного законодательства софинансирование со стороны федерального бюджета и частного инвестора - нарушение закона, поскольку в Бюджетном кодексе такой формы взаимодействия не предусмотрено. В соответствии с законодательством необходимо было бы установить права долевой собственности на объектинвестирования. Для некоторых объектов это невозможно сделать, например, для инфраструктурных объектов федерального значения (например, железнодорожные пути общего пользования). На данных объектах доли частного бизнеса быть не может, законодательством предусматривается исключительная госсобственность. Для решения данной проблемы были продублированы ряд положений Бюджетного кодекса: если финансирование объекта производится из двух источников, федерального и регионального бюджетов, то первый выделяет второму государственную субсидию - разрешенную Бюджетным кодексом форму финансирования. В отношении частного бизнеса компромисса не существует, поскольку единственной легитимной формой совместного вложения денег в один капитальный объект государством и частной компанией является инвестирование в уставный капитал акционерного общества.

Еще одна проблема связана с влиянием сезонного фактора на исполнение бюджета: в декабре затраты резко возрастают, а в начале года денежные лимиты не выбираются. Это может привести к приостановлению работ по проектам, срывам их сроков, к претензиям со стороны подрядчиков. Частный партнер может профинансировать бюджетные разрывы первого квартала. Однако режим государственных инвестиций не позволяет частным партнерам проектов применять схемы взаимных зачетов либо авансирования работ. В итоге все риски, связанные с неравномерностью бюджетного процесса, ложатся на плечи частных инвесторов.

Серьезные проблемы реализации инвестиционных проектов ГЧП связаны с земельным законодательством. Процедура выкупа земли для государственных нужд занимает два-два с половиной года. А для частных нужд изъятие земли запрещено. Проблемы оформления участков инвесторам приходится решать самостоятельно на уровне региональных властей, причем любые соглашения на этот счет окажутся далеко не бесспорными с точки зрения закона.

В строительных контрактах с подрядчиками и субподрядчиками, используемых в секторе, как правило, не прописаны адекватные правовые механизмы контроля за исполнителем работ и привлечения его к имущественной ответственности. В результате практически неизбежно превышение первоначального бюджета. В Инвестиционном фонде РФ добиться дополнительного финансирования нереально. В результате строительство может быть приостановлено. При этом частный инвестор, терпящий убытки не по своей вине, не имеет возможности выйти из проекта - такой процедуры не предусмотрено законодательством.

Рассмотренные выше проблемы в определенной степени могут быть решены в результате принятия Федерального закона "О государственно-частном партнерстве" и ряда сопутствующих нормативно-законодательных актов.

В диссертационной работе предложен механизм применения проектного финансирования в процессе финансового обеспечения проектов ГЧП, который предполагает создание специальной проектной компании, создаваемой совместно публичным и частным партнером. Если в перспективе объект инвестирования будет полностью передан в государственную собственность, то частный партнер получает право на доходы от эксплуатации проекта. Проектная компания осуществляет контроль реализации инвестиционного проекта в течение всего жизненного цикла, включая основные фазы его развития: прединвестиционную, инвестиционную и эксплуатационную.

На этапе прединвестиционной фазы разрабатывается проект, готовится его технико-экономическое обоснование, проводятся маркетинговые исследования, осуществляется выбор поставщиков сырья и оборудования, ведутся переговоры с потенциальными инвесторами и участниками проекта, проводится оценка рисков проекта и их распределение между участниками проекта. Завершение прединвестиционной фазы сопровождается разработкой бизнес-плана инвестиционного проекта. На этапе инвестиционной фазы осуществляется формирование основных фондов путем строительства объектов, закупки оборудования. С момента ввода в действие основного оборудования наступает эксплуатационная фаза. С этого периода начинаются производство продукции или оказание услуг, поступления доходов и текущие издержки. Создание специальной совместной проектной компании позволяет избежать риски, связанные с прошлой деятельностью частного партнера, а также повысить прозрачность денежных потоков от реализации проекта. Источником возврата вложенных средств будет доход от реализации инвестиционного проекта (обособленный от финансовых результатов деятельности инициаторов и других участников проекта).

В зависимости от вида инвестиционного проекта ГЧП и ожидаемого уровня его рентабельности рекомендуется применение следующих форм проектного финансирования:

1) для низко-рентабельных и некоммерческих проектов, имеющих важное социальное значение рекомендуется финансирование с полным регрессом на заемщика, то есть предполагается наличие определенных государственных гарантий или требование определенной формы ограничений ответственности кредиторов проекта. Риски проекта в основном падают на заемщика, при этом стоимость займа относительно невысока и позволяет быстро получить финансовые средства для реализации проекта;

2) для высокорентабельных инновационных проектов, реализуемых на основе государственно-частного партнерства, рекомендуется финансирование без права регресса на заемщика, то есть кредитор при этом не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта. Стоимость такой формы финансирования достаточно высока для заемщи-

ка, так как кредитор надеется получить соответствующую компенсацию за высокую степень риска;

3) для инвестиционных проектов ГЧП с ожидаемым средним уровнем рентабельности рекомендуется финансирование с ограниченным правом регресса. Такая форма финансирования проектов предусматривает распределение всех рисков проекта между его участниками, так чтобы каждый участник брал на себя зависящие от него риски. В этом случае все участники принимают на себя конкретные коммерческие обязательства и цена финансирования умеренна.

В работе предложен алгоритм управления рисками инвестиционных проектов ГЧП, включающий следующие этапы:

1. Идентификация рисков. Составление перечня рисков инвестиционного проекта ГЧП.

2. Оценка вероятности наступления фактора риска и уровня влияния каждого риска на реализацию проекта.

3. Выявление участника партнерства, который в наилучшей степени может закрыть соответствующий риск: государство, частный партнер, либо определение, что ни один из участников проекта не в состоянии это сделать.

4. Выявление третьих сторон (например, страховых компаний), которые могут закрыть риски, нераспределенные среди участников проекта.

Предложения по реализации разработанного алгоритма в диссертации дополнены рекомендациями по созданию соответствующей системы мониторинга рисков инвестиционного проекта.

В процессе разработки алгоритма управления рисками инвестиционных проектов ГЧП была предложена классификация рисков инвестиционных проектов, которая легла в основу распределения рисков инвестиционных проектов ГЧП:

- политические риски (риск смены правительства, введения военного положения, террористического акта);

- правовые риски (риски изменения законодательства и нормативных актов, регулирующих деятельность частных компаний, изменение налогов, тарифов);

- технические риски (риск задержки выделения земельных участков под строительный объект, риск незавершения проекта, риск превышения фактических затрат над запланированными из-за ошибок в проекте, риск нанесения вреда окружающей среде);

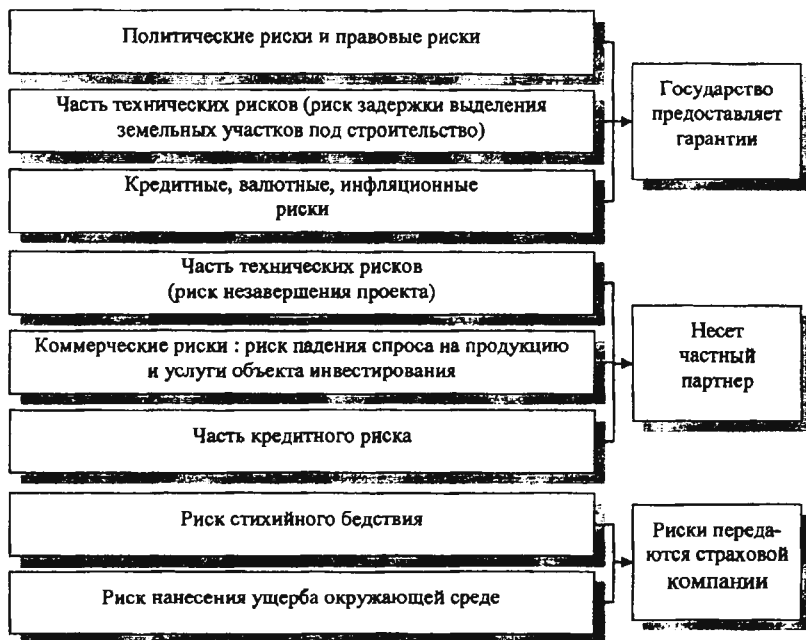
- коммерческие риски (риск падения спроса на продукцию, услуги объекта инвестирования, риск превышения себестоимости продукции, услуг над запланированным уровнем);

- финансовые риски (кредитные, валютные, инфляционные).

Полный перечень рисков составить невозможно, для каждого инвестиционного проекта необходимо выбирать наиболее существенные риски и обеспечить их распределение с целью снижения общего риска проекта. Для оценки уровня влияния конкретного риска на эффективность реализации проекта государственно-частного партнерства предложен алгоритм проведения сенситивного анализа, основанный на сравнении финансовых результатов проекта при нор-

мальных экономических условиях и при наступлении фактора конкретного риска. Прогноз финансовых результатов проекта при различных экономических условиях основан на прогнозировании денежных потоков проекта при соответствующих экономических условиях.

Устранить совокупный риск проекта невозможно. Можно его снизить до уровня систематического риска, который появляется под воздействием макроэкономических событий (экономический кризис, политический переворот и т.д.), а также отражает отраслевую специфику отрасли, предприятия, на котором реализуется проект. В работе предложена схема распределения рисков проектов ГЧП (рис.1)



**Рис.1** Схема распределения рисков проектов ГЧП

Политические риски несет государство, в случае необходимости предоставляя частному сектору соответствующие гарантии. Правительство должно предоставлять партнеру компенсацию в случае наступления политических рисков.

К числу наиболее серьезных рисков относятся риски изменения законодательства и нормативных актов, регулирующих деятельность частных компаний. Государство устанавливает тарифы, разрабатывает систему налогообложения и нормы работы организации, а также несет ответственность за правовые риски.

Технические риски связаны со строительством и эксплуатацией объекта инвестиционного проекта. На стадии разработки технико-экономического обоснования, проектно-сметной документации риски между государством и его потенциальными партнерами распределяются следующим образом: за недостатки в государственных документах, ответственность несет государство, за ошибки в документах частного партнера отвечает предприниматель.

Основным риском строительства является риск удорожания стоимости строительных работ. В контрактах ГЧП он разделяется между государством и частной компанией следующим образом. Государственный партнер несет риск обеспечения условий реализации проекта, например, риск задержки выделения земельных участков под строительный объект. Риски, обусловленные техническими причинами строительства принимает на себя частный партнер. На страховые компании перекладываются риски наступления стихийного бедствия, а также нанесения ущерба окружающей среде.

Коммерческие риски связаны с возможностью использования объекта инвестиционного проекта. Важнейшим из этих рисков является ошибка в прогнозе объема реализации продукции или услуг построенного объекта. Например, коммерческий риск строительства платных дорог состоит в соответствии реального трафика по дороге прогнозным оценкам потока транспортных средств. Рыночный спрос на услуги платной трассы определяется готовностью потребителей оплачивать свой проезд. На спрос также будет влиять количество и качество альтернативных маршрутов, их связь с платной дорогой и остальной частью транспортной сети.

Для прогнозирования спроса на данный вид услуг целесообразно проведение социологических опросов. Коммерческие риски обычно несут частные компании. Однако иногда они могут быть слишком большими, поэтому солидарную ответственность с компанией по этим рискам может нести государство. Так, например, в проектах водоснабжения количество потребителей может существенно превышать уровень, предусмотренный проектом. В результате возникнут проблемы с предоставлением неучтенным потребителям услуг данной коммунальной системы. Если превышение возникло в связи с действиями государственных органов управления, допустивших ввод ранее незапланированных мощностей, то ответственность за такие действия несут эти органы. Коммерческий риск может быть ограничен путем включения в договора ГЧП условий их пересмотра и аннулирования.

Кредитные риски инвестиционного проекта обусловлены возможным ростом затрат по обслуживанию долга, если кредиты были получены на условиях "плавающей ставки", а также неспособностью заемщика погасить долг. Кредитные риски могут распределяться между государственным и частным партнером путем предоставления государственной гарантии частному предпринимателю при получении банковского кредита.

Валютный риск обусловлен колебанием курсов валют, а также возможностью конвертации валют. Валютный риск обычно несет государственный партнер, путем предоставления гарантий частному партнеру.



Инфляционный риск связан с возможностью превышения темпов инфляции над заложенными в экономические расчеты проекта. Данный риск может быть сведен к минимуму на основе государственных гарантий.

Главная цель государства в процессе реализации проекта ГЧП состоит в передаче оптимального объема рисков частному партнеру. Оптимальное распределение рисков предполагает, что каждый из участников партнерства принимает на себя те риски, с которыми лучше всего может справиться. В итоге получае эффект, при котором общий риск проекта окажется ниже, чем в случае, когда все риски несет одна из сторон. Государственный партнер должен взять на себя системный риск, связанный с макроэкономическими условиями реализации проекта, например, фактор инфляции, изменения нормативно-правовой базы, включая налоговое законодательство и т.д. Причиной отнесения данных рисков на государственного партнера является отсутствие у частного партнера возможностей их контроля, управления и страхования. В зависимости от отраслевой специфики и возможностей частного бизнеса разные потенциальные партнеры обладают различной способностью брать на себя проектные риски.

Важным условием реализации проекта является организация постоянного мониторинга идентифицированных рисков инвестиционного проекта, а также новых рисков, не учтенных в процессе разработки проекта и, соответственно отсутствующих в схеме распределения рисков. Это позволит принять своевременные меры по минимизации негативных последствий от этих рисков на реализацию инвестиционного проекта.

## **СПИСОК РАБОТ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ**

### **Статьи в рецензируемых научных журналах и изданиях:**

1. Томашевский Е.Ю., Митяшин Н.П. Использование нечеткого вывода в модели оценки эффективности регионального инвестиционного процесса // Вестник СГТУ, 2011, №3(58), Вып.2. - 0,2 п.л.
2. Томашевский Е.Ю. Государственно-частное партнерство как форма финансирования инвестиционных проектов // Наука и общество, 2012, №4. - 0,5 п.л.
3. Томашевский Е.Ю. Финансовое обеспечение проектов государственно-частного партнерства // Вестник СГСЭУ, 2012, №4. - 0,5 п.л.
4. Томашевский Е.Ю. Распределение рисков инвестиционных проектов между участниками государственно-частного партнерства в России // Вестник СГСЭУ, 2012, №5. - 0,5 п.л.

### **Статьи и тезисы докладов в других изданиях:**

5. Томашевский Е.Ю. Общие вопросы инвестирования / Социально-экономическое развитие России: проблемы, поиски, решения. Сб. науч. тр. по итогам НИР Саратовского государственного социально-экономического университета в 2009 году. Ч.2. - Саратов: СГСЭУ, 2010. - 0,3 п.л.

6. Томашевский Е.Ю. Проблемы инвестирования в спортивную сферу / Финансы, налоги, кредит: сб. науч. тр. Вып.7. - Саратов: СГСЭУ, 2010. - 0,4 п.л.
7. Томашевский Е.Ю. Спорт как объект инвестирования в условиях глобализации / Финансы, налоги, кредит: сб. науч. тр. - Саратов: СГСЭУ, 2011. - 0,2 п.л.
8. Томашевский Е.Ю. Финансирование социально-значимых проектов в России: источники и методы. Сб. научн. тр. - Саратов: СГСЭУ, 2011. - 2 п.л.
9. Томашевский Е.Ю. Математическое моделирование финансового обеспечения инвестиционных процессов / Сб. трудов XXV Междунар. науч. конф. "Математические методы в технике и технологиях - ММТТ-25". - Саратов: Саратов. гос. техн. ун-т, 2012. 0,2 п.л.

Автореферат

Подписано в печать 16. 11. 2012

Бумага типогр. №1

Печать офсетная

Заказ 424

Формат 60x84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>

Гарнитура "Times"

Уч.-изд. л. 1,0

Тираж 100 экз.

Издательский центр Саратовского  
государственного социально-экономического университета.  
410003, Саратов, Радищева, 89.

102